

## IN QUESTO NUMERO:

2/4

### Editoriale

Il Libro Verde indica la strada giusta

In pensione più tardi, un secondo pilastro più forte e un coordinamento rafforzato a livello europeo. La Commissione di Bruxelles disegna il sistema previdenziale del futuro. E spinge anche l'Italia ad adeguarsi

5/7

### La parola a... Diego Ballarin

Aderire a un fondo negoziale senza il Tfr: il caso Prevedi

Da settembre Prevedi è autorizzato ad accettare anche adesioni che non prevedono il versamento del Tfr. L'obiettivo è superare la tradizionale resistenza dei lavoratori edili al conferimento del proprio Tfr alla previdenza complementare. Che in questo settore deve essere rilanciata

8/10

### Tendenze

Gli otto comandamenti del fondo efficiente

Tra direttive della Covip e scelte degli operatori un tentativo della Mefop di individuare i principi cui attenersi per una sana gestione dei fondi pensione

11

### Comunicazione e m@rketing

I numeri non bastano per «comunicare» la previdenza

Dare soltanto delle cifre non è sufficiente: soprattutto per sensibilizzare i giovani servono strumenti integrati di comunicazione. Che chiariscano le proiezioni e guidino il cittadino verso scelte consapevoli e personalizzate

12

### Spazio news

ITALIA | Così parlò la Covip

Rapida sintesi delle più recenti risposte dell'authority su Fondo unico giustizia, anticipazione per nuda proprietà, contribuzione futura verso un nuovo fondo, omissioni contributive e fondi interni a casse privatizzate

13

MONDO | Nuova supervisione finanziaria e stretta sugli hedge funds: le mosse Ue

Ha preso il via dal primo gennaio 2011 la riforma delle autorità di vigilanza mirata ad assicurare un maggiore coordinamento tra i paesi. Il passaporto europeo dei fondi speculativi è diventato legge e dovrà essere recepito entro il 2013

14/16

### Sotto la lente

Vivere a lungo complica la vita

La maggiore longevità della popolazione è un fenomeno in sé positivo. Tuttavia l'incertezza relativa all'effettivo allungamento della vita pone serie difficoltà a una corretta pianificazione previdenziale

Mauro Marè, Antonello Motroni e Paolo Pellegrini / Mefop

## Il Libro Verde indica la strada giusta

Aumento dell'età di pensionamento, irrobustimento del secondo pilastro, maggiore coordinamento e rigore nel controllo della spesa pensionistica da parte della Commissione Europea, sono questi i cardini del Libro Verde «*Towards adequate, sustainable and safe European pension systems*» di cui lo scorso 15 novembre si è chiusa la consultazione (le risposte pervenute a Bruxelles sono disponibili al seguente link <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=700&langId=en&consultId=3&visib=0&furtherConsult=yes>). La prospettiva di prestazioni pensionistiche adeguate ai bisogni materiali e compatibili con le esigenze di finanza pubblica anche nel lungo periodo, messa a rischio dai mutamenti demografici e dagli effetti della crisi economica, dipenderà dalle scelte di policy che i governi effettueranno sui temi chiave del Libro Verde. Una spesa pensionistica fuori controllo potrebbe avere pesanti esternalità negative sulla sostenibilità delle finanze pubbliche di ciascun stato, con ricadute pesanti per tutti gli altri paesi dell'Ue (si pensi ai casi recenti della Grecia e dell'Irlanda).

Adeguatezza e sostenibilità sono gli architravi dei sistemi pensionistici. Per la Commissione Ue si tratta di due facce della stessa medaglia: pensioni inadeguate non sono socialmente sostenibili, così come da un sistema finanziariamente sbilanciato derivano trattamenti pensionistici insostenibili nel lungo periodo. Garantire l'equilibrio tra contributi incassati e prestazioni erogate appare quindi fondamentale per continuare a offrire prestazioni adeguate. In linea di principio tali osservazioni appaiono condivisibili, tuttavia dall'esame delle riforme pensionistiche recenti sembra emergere che il profilo dell'adeguatezza sia stato talvolta sacrificato a favore della sostenibilità. In alcuni casi tra sostenibilità e adeguatezza sembrerebbe esserci stato più un *trade off* che complementarità, poiché la sostenibilità finanziaria delle pensioni ha costretto a sacrificarne l'adeguatezza e, se le previsioni demografiche dovessero essere confermate, le coorti future potrebbero essere costrette a ulteriori sacrifici. Quali effetti si avrebbero sul patto generazionale alla base dei sistemi pensionistici a ripartizione retributivi (PAYGO)? C'è il rischio che l'accordo generazionale si trasformi in conflitto? Per evitare questo pericolo il Libro Verde indica due approcci tra loro strettamente correlati: l'aumento dell'età di pensionamento e il rafforzamento del secondo pilastro pensionistico.

Il collegamento alle variazioni dell'aspettativa di vita dei requisiti anagrafici di pensionamento, pur avendo pesanti implicazioni socio-politiche, appare ineludibile. Inoltre l'ampliamento della forza lavoro avrebbe effetti positivi sulla crescita economica e sui livelli occupazionali, in linea con la strategia «Europa 2020». Nel Libro Verde si fa riferimento a meccanismi automatici di innalzamento dell'età pensionabile, una soluzione che presenta profili interessanti rispetto all'adeguamento a una *età target* in una unica soluzione. Essa minimizza gli «effetti di scalettamento» nelle richieste di pensionamento e disincentiva l'uscita anticipata dal mercato del lavoro. Anche il costo politico di tale misura appare più contenuto, rispetto sia a un aumento in una unica soluzione dell'età pensionabile a una data età, sia a incrementi della pressione fiscale per finanziare prestazioni inadeguate. L'Italia ha compiuto passi decisivi nella stabilizzazione della spesa pensionistica, ponendosi in una posizione di avanguardia a livello continentale. La l.122/2010 ha introdotto un automatismo tra l'età di pensionamento e le variazioni del tasso di mortalità; ha inoltre riformato il funzionamento

La strategia Europa 2020 contiene le direttrici che l'UE si è data per rilanciare la crescita economica nel decennio. Gli obiettivi del piano sono molteplici, quelli che più influenzano la sfera previdenziale sono:

- Tasso di occupazione al 75% tra 20 e 65 anni
- Ridurre di almeno 20 milioni il numero delle persone a rischio di povertà

Spetta a ciascun stato membro definire le politiche più adatte per raggiungere tali obiettivi.

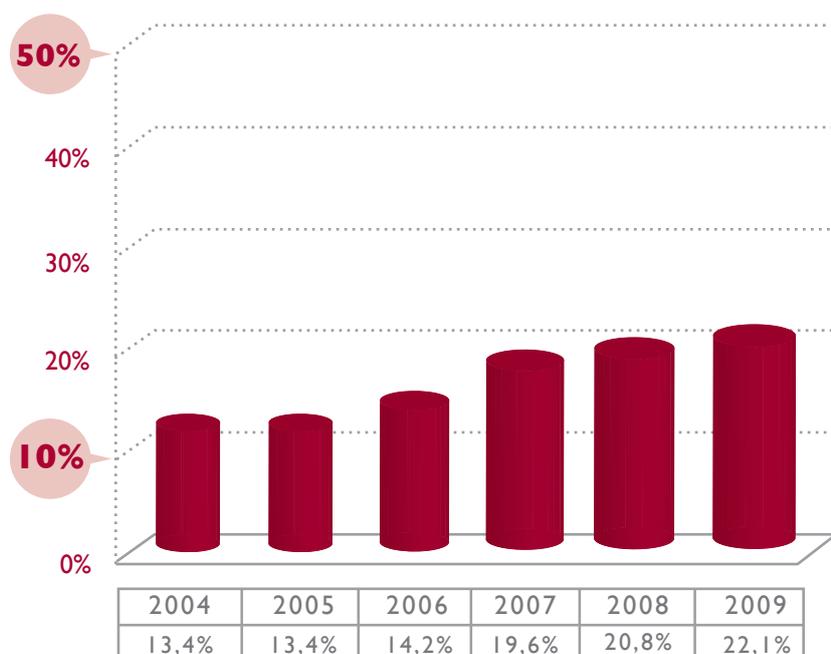
Maggiori informazioni sulla strategia Europa 2020 si possono trovare al link:

[http://ec.europa.eu/europe2020/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/europe2020/index_en.htm)

delle finestre di uscita; infine a inizio 2010 è diventata operativa la revisione triennale e automatica dei coefficienti di trasformazione. Tali interventi sono destinati ad avere un impatto rilevante sull'età di pensionamento, che dovrebbe attestarsi intorno a 68 anni per le pensioni di vecchiaia e a 65 per quelle di anzianità entro il 2050 (Cfr. Luca Di Galleonardo, *La manovra ritocca le pensioni*, Newsletter Mefop n. 42). Inoltre risultati così rilevanti sono stati raggiunti senza particolari tensioni sociali, a differenza di quanto è avvenuto in altri paesi per obiettivi meno ambiziosi (si pensi alle proteste che hanno accompagnato l'aumento a 62 dell'età di pensionamento in Francia). Dal rigido controllo della spesa pensionistica effettuato dall'Italia viene quindi un contributo decisivo alla stabilità finanziaria dell'Ue.

La sostenibilità va però completata col rafforzamento del secondo pilastro, affinché le prestazioni pensionistiche siano anche adeguate. La congruità delle pensioni, opportunamente supportata dal risparmio privato, rafforzerebbe la credibilità delle riforme pensionistiche, accantonando eventuali tentazioni di incrementare le prestazioni obbligatorie, che nel lungo periodo potrebbero diventare difficilmente sostenibili per le finanze pubbliche. Su questo versante, purtroppo, l'Italia deve ancora percorrere un tratto di strada. La riforma del 2005 non ha rappresentato il punto di svolta auspicato; a fine 2009 il tasso di adesione si è attestato al 22% (Cfr. Figura) e le risorse gestite dai

#### Tasso di adesione alla previdenza complementare



Fonte: elaborazione Mefop su dati Covip e Istat

fondi pensione, pur in costante crescita, rappresentano ancora il 4,1% del Pil.

Occorre allora tornare a concentrare l'attenzione sui temi dell'incremento dei tassi di adesione e di contribuzione alla previdenza complementare. A quest'ultimo proposito, i dati dimostrano che la contribuzione versata ai fondi è in aumento rispetto al passato, nonostante la crisi (Cfr. Tabella a pagina seguente).

Ciò potrebbe significare che gli aderenti che hanno avuto modo di conoscere la previdenza complementare, pur con tutte le difficoltà di questo momento storico, credono nei fondi pensione e, quando possono, incrementano i versamenti.

Non dobbiamo dimenticare, infatti, che i fondi pensione hanno raggiunto posizioni di eccellenza su alcuni aspetti su cui il Libro Verde si sofferma: si pensi ai costi contenuti, agli elevati standard di trasparenza in materia di informativa agli aderenti,

### Contributo medio per forma pensionistica (Euro)

	2006	2007	2008	2009
Fpc	1.500	1.400	2.050	2.180
Fpa	1.200	1.200	1.960	2.130
Pip	-	1.220	1.740	1.800
Fpp	4.700	5.700	6.490	6.605

Fonte: elaborazione Mefop  
su dati Covip

all'attenzione dedicata alla diversificazione degli investimenti che nel corso del 2008 ha contribuito a limitare le perdite finanziarie.

È da questi elementi positivi, su cui il sistema italiano è all'avanguardia in Europa, che occorre ripartire. Dopo la consultazione sarà necessario vigilare affinché le iniziative comunitarie siano in grado di valorizzare quanto di buono i nostri operatori sono riusciti a costruire.

Visto il virtuoso quadro normativo italiano, sia sul versante della previdenza obbligatoria di I pilastro, sia su quello della previdenza complementare (magari, per quest'ultimo semplificando e aggiornando le regole sui limiti agli investimenti), si potrebbe chiedere l'elaborazione di misure comunitarie che favoriscano i nostri cittadini e i nostri operatori del II pilastro.

In primo luogo, dunque, occorrerebbe riprendere la Direttiva Epap (2003/41/Ce) per individuare quali siano le ragioni che ne hanno impedito il funzionamento. Nonostante sia in vigore da poco tempo, dobbiamo constatare che se i suoi meccanismi fossero stati semplici, probabilmente avremmo già visto qualche risultato concreto. A nostro avviso, data la relativa efficienza dei nostri fondi pensione (basso livello di costi con i quali si svolgono molte attività-adempimenti amministrativi e di vigilanza, elevati standard di trasparenza), potrebbe essere opportuno proporre di identificare e rimuovere gli ostacoli all'attività transfrontaliera tuttora esistenti, anche modificando la Direttiva, in modo da offrire nuove opportunità ai nostri operatori.

In secondo luogo, andrebbe ripreso il tema della portabilità transfrontaliera delle posizioni accumulate. Anche a questo proposito, considerato che per i nostri fondi pensione la rimozione di questi ostacoli non comporta difficoltà particolari, si potrebbe esprimere una posizione italiana più ferma a supporto dell'adozione di una Direttiva, sia pure con le opportune traverse temporali. Sul tema della trasparenza e dell'informazione agli aderenti, si potrebbero proporre standard comunitari più elevati rispetto a quelli attuali, funzionali all'adozione di scelte consapevoli da parte degli aderenti, magari in linea con quelli nazionali.

Tutti questi temi posti dal Libro Verde sono di sicuro interesse per il sistema italiano. Da ultimo, non vanno trascurate le questioni che esso pone e che potrebbero portare a iniziative dell'Unione Europea sui temi dell'alfabetizzazione finanziaria e previdenziale. Misure di questo tipo, di cui comunque in Italia si sta progettando l'avvio, potrebbero trovare attuazione magari mediante il finanziamento comunitario di progetti nazionali nelle scuole e nei luoghi di lavoro. Questo potrebbe aiutarci a dare finalmente concretezza alla nostra esigenza di diffondere in modo capillare tra i cittadini le conoscenze sulla previdenza complementare, inducendo così un virtuoso incremento dei tassi di adesione e di contribuzione.

Queste sono le considerazioni che hanno guidato Mefop nella stesura delle proprie risposte ai quesiti posti dal Libro Verde (consultabili sul sito [www.mefop.it](http://www.mefop.it)) e che dovrebbero costituire la base per l'elaborazione di una vera e propria strategia nazionale unitaria, coinvolgendo i soggetti italiani istituzionalmente preposti a negoziare e dar corso all'azione comunitaria (Mef, Ministero del Lavoro, Autorità di vigilanza, che avranno propri rappresentanti nelle nuove Autorità di vigilanza comunitarie).

Il tutto però, senza trascurare l'esigenza di tenere sotto controllo l'impatto della spesa pensionistica sulle finanze statali (obiettivo già raggiunto in Italia), per evitare che gli squilibri nei conti pubblici di questo o quel paese si ripercuotano anche sui nostri sforzi.



Diego Ballarin / *Fondo pensione Prevedi*

## Aderire a un fondo negoziale senza il Tfr: il caso Prevedi

**I**l 19 settembre 2010 Prevedi, fondo pensione negoziale di riferimento per il CCNL edili-industria e per il CCNL edili-artigianato, ha ottenuto l'autorizzazione da parte della Covip alla modifica statutaria finalizzata a consentire l'adesione al fondo medesimo senza la quota contributiva Tfr. Tale modifica era stata assunta per delibera del Consiglio di Amministrazione e dell'Assemblea dei Delegati di Prevedi, sulla base di apposito accordo precedentemente assunto dalle Parti Istitutive del fondo pensione.

Prevedi è, quindi, il primo fondo pensione negoziale in Italia ad avere introdotto l'adesione senza la quota contributiva di fonte Tfr. Tale innovazione trae origine dalla sperimentata, tradizionale resistenza dei lavoratori edili al conferimento (irrevocabile, in base alle disposizioni vigenti e alle conseguenti indicazioni della Covip), del proprio Tfr alla previdenza complementare. Tale resistenza è da ricondursi, a sua volta, alla estrema mobilità occupazionale tipica del settore delle costruzioni, che induce i lavoratori ad utilizzare il Tfr come elemento di continuità retributiva nei frequenti periodi di inoccupazione, o, comunque, a monetizzarlo in occasione delle ricorrenti variazioni di datore di lavoro. A tale motivazione potrebbe ricondursi, almeno in parte, la relativa esiguità del numero di lavoratori associati a Prevedi (circa 51.000 al 30 settembre 2010), rispetto alla platea dei potenziali aderenti al Fondo Pensione, stimabile attualmente in circa 750.000. A supporto di tale conclusione è l'elevato numero di posizioni previdenziali in uscita da Prevedi, per le quali la cessazione dei requisiti di partecipazione al Fondo Pensione è riconducibile, nella maggior parte dei casi, all'«uscita» dal contratto di lavoro edile prima del pensionamento.

D'altra parte, l'ampia potenzialità di crescita della previdenza complementare negoziale accomuna il settore edile a numerosi altri settori produttivi: considerando, anche per tali settori, l'attuale numero di iscritti a fondi pensione integrativi rispetto al numero di potenziali aderenti agli stessi, non si fatica a concludere che vi è ancora molto da fare per raggiungere l'auspicabile obiettivo di una più generalizzata diffusione della previdenza complementare in Italia.

Da più parti sono emerse, ultimamente, considerazioni favorevoli all'introduzione di meccanismi di «revoca» o «ripensamento» nella scelta di conferimento del Tfr maturando alla previdenza complementare, con l'intento di rimuovere il principio di irrevocabilità di tale scelta che, evidentemente, viene considerato un forte disincentivo all'adesione alle forme pensionistiche complementari. In effetti, la Covip ha chiarito che la scelta di destinare il Tfr ad una forma di previdenza complementare rimane efficace con riferimento a tutti i rapporti di lavoro successivi a quello durante il quale era stata effettuata, fin tanto che il lavoratore non eserciti il riscatto integrale della posizione maturata presso la suddetta forma pensionistica, una volta in possesso dei requisiti a tal fine richiesti dal d.lgs. 252/2005 (Deliberazione Covip del 21 marzo

2007). Va ricordato, in proposito, che mentre le forme pensionistiche complementari negoziali tradizionalmente richiedono, ai fini dell'iscrizione, la destinazione alle stesse di tutto o parte del Tfr maturando, i fondi pensione aperti e le forme pensionistiche individuali consentono, invece, l'adesione anche senza versamento del Tfr. L'origine di tale difformità di comportamento va ricercata nella disciplina dettata, in origine, dal d.lgs. 124/1993, che all'art. 8 co. 2 prevedeva la possibilità, per le fonti istitutive delle forme pensionistiche complementari negoziali, di destinare una quota dell'accantonamento annuale al Tfr al finanziamento delle stesse, mentre al successivo comma 3 vincolava tale destinazione al 100% del Tfr maturando per gli iscritti aventi prima occupazione successiva al 28 aprile 1993. Con riferimento, invece, alle forme pensionistiche complementari non negoziali (fondi aperti e forme pensionistiche individuali), il d.lgs. 124/1993 non menzionava il Tfr tra le fonti di finanziamento (salvo il caso di adesione a fondi pensione aperti su base collettiva). In conseguenza di tale disciplina, gli accordi e contratti collettivi che hanno istituito fondi pensione negoziali dopo l'entrata in vigore del d.lgs. 124/1993, hanno vincolato l'adesione alla destinazione agli stessi del Tfr maturando; diversamente, le forme pensionistiche ad adesione individuale tradizionalmente non richiedono il versamento del Tfr, complice l'impostazione normativa del d.lgs. 124/1993 che, di fatto, riservava la contribuzione di fonte Tfr ai soli fondi pensione negoziali. Per questo, le forme pensionistiche complementari ad adesione individuale si sono caratterizzate, nel tempo, per una maggiore flessibilità circa le possibilità di conferimento del Tfr rispetto ai fondi pensione negoziali. Questa maggiore flessibilità, in effetti, potrebbe sostanziare un vantaggio competitivo per le forme pensionistiche ad adesione individuale rispetto ai fondi pensione negoziali, difficile da ignorare specie per chi condivide la proposta di rilanciare la previdenza complementare tramite l'introduzione di meccanismi di revoca o ripensamento alla scelta di conferimento alla stessa del Tfr maturando.

Lo scenario sopra rappresentato rappresenta lo sfondo in cui si è sviluppato il processo decisionale che ha condotto le Parti Istitutive di Prevedi a concordare la nuova modalità di adesione senza Tfr. Tale processo è stato supportato da una attenta disamina del quadro normativo di riferimento e degli orientamenti manifestati in materia dalla Covip. È innanzitutto evidente come il d.lgs. 252/2005, nel realizzare un chiaro principio di equiparazione tra le diverse tipologie di forme pensionistiche complementari, tenda ad eliminare le differenze che la disciplina previgente aveva posto tra le stesse. Con specifico riferimento alla contribuzione, l'art. 8 co. 1 del d.lgs. 252/2005 stabilisce che «il finanziamento delle forme pensionistiche complementari può essere attuato mediante il versamento di contributi a carico del lavoratore, del datore di lavoro o del committente e attraverso il conferimento del Tfr maturando». La norma qui richiamata si riferisce sia ai fondi pensione negoziali, i quali tradizionalmente richiedono come elemento necessario per l'adesione il versamento del Tfr, che a quelle ad adesione individuale, per le quali, invece, il versamento del Tfr è facoltativo. Ne deriva, necessariamente, che la finalità della norma richiamata sia quella di elencare tutte le possibili fonti contributive alle forme pensionistiche complementari e non certo di costituire improbabili vincoli contributivi nei confronti dell'una o dell'altra tipologia di forma pensionistica complementare. Per tale motivo, la tesi da taluni avanzata, secondo cui l'adesione ai fondi pensione negoziali senza la fonte contributiva Tfr rappresenterebbe una deroga del d.lgs. 252/2005, non trova alcun riscontro nel disposto normativo attualmente vigente. A conferma di quanto sopra interviene l'art. 8 co. 2 del d.lgs. 252/2005, il quale, nell'introdurre il principio della libera determinazione della misura contributiva per tutti i lavoratori, richiama il ruolo della contrattazione collettiva nella fissazione della misura minima del contributo a carico del lavoratore e del datore di lavoro, senza fare alcun riferimento alla contribuzione di fonte Tfr. Tale impostazione induce a considerare come il conferimento del Tfr a una forma pensionistica complementare rappresenti una eventualità, frutto di un processo decisionale potenzialmente

distinto o addirittura successivo rispetto a quello dell'adesione alla forma stessa, e tale da richiedere, come chiarito nei decreti attuati del d.lgs. 252/2005, un grado di formalizzazione ulteriore rispetto alla sottoscrizione del modulo di adesione alla forma pensionistica.

Il d.lgs. 252/2005, infine, all'art. 8 co. 7 tratta il conferimento del Tfr maturando alle forme pensionistiche complementari come modalità contributiva autonoma e indipendente rispetto alle altre possibili (contribuzione a carico del lavoratore e contribuzione a carico del datore di lavoro). Ciò appare evidente già dal tenore letterale della disposizione, la quale esordisce precisando che «il conferimento del Tfr maturando alle forme pensionistiche complementari comporta l'adesione alle forme stesse». Non è quindi l'adesione alla forma pensionistica complementare a comportare il versamento del Tfr, bensì il contrario, con ciò confermando che l'adesione può sostanzarsi anche tramite le sole fonti contributive a carico del lavoratore e del datore di lavoro (per i lavoratori dipendenti).

Una volta chiarita l'ammissibilità della desiderata modifica statutaria in base alla normativa vigente, Prevedi ha cercato conferme nelle indicazioni della Covip in materia. Un importante supporto è stato offerto dalla relazione del Presidente Finocchiaro all'esercizio 2008, laddove si richiamavano le misure utili al fine di aumentare il tasso di adesione dei lavoratori alla previdenza complementare. In quella occasione il Presidente Covip ebbe modo di osservare come la contrattazione collettiva, nell'impossibilità di realizzare forme «automatiche» generalizzate di adesione tramite il conferimento del Tfr (per le quali si renderebbe necessario l'intervento del legislatore), possa realizzare tali forme prevedendo il versamento di contribuzioni a carico del lavoratore e del datore di lavoro. Anche la Covip, quindi, in perfetta coerenza con il legislatore, confermava la possibilità di aderire alle forme pensionistiche complementari, anche negoziali, senza conferirvi il Tfr e per di più per effetto di automatismi conseguenti a scelte assunte a livello di contrattazione collettiva.

Quest'ultima potrebbe essere, in effetti, la soluzione capace di realizzare, finalmente, l'atteso rilancio della previdenza complementare in Italia.

Silvio Felicetti / Mefop

## Gli otto comandamenti del fondo efficiente

**O**tto aspetti generali relativi all'organizzazione che possono costituire una solida base per una gestione efficiente ed efficace di un Fondo pensione (Fp); otto «presidi organizzativi» che i Fp dovrebbero costantemente tenere sotto controllo e sviluppare. Questo è il risultato di alcuni mesi di lavoro da parte di Mefop basato sull'osservazione dei processi descritti nei manuali operativi e su interviste dirette con gli operatori dei Fondi.

Li elenchiamo sinteticamente per darne poi una breve descrizione, nei limiti di spazio di un articolo di newsletter. Siamo consapevoli del fatto che non si può ridurre la complessità di un'organizzazione a un semplice elenco, ma l'obiettivo è quello di offrire alcuni spunti di riflessione che possano aiutare a valutare l'adeguatezza dell'assetto scelto e che saranno approfonditi in future pubblicazioni dedicate all'organizzazione dei Fp.

Le considerazioni contenute in questo articolo partono da un'analisi dei Fp negoziali, ma possono essere estese, con i dovuti aggiustamenti, a tutte le forme pensionistiche complementari o alle società che istituiscono e gestiscono Fp.

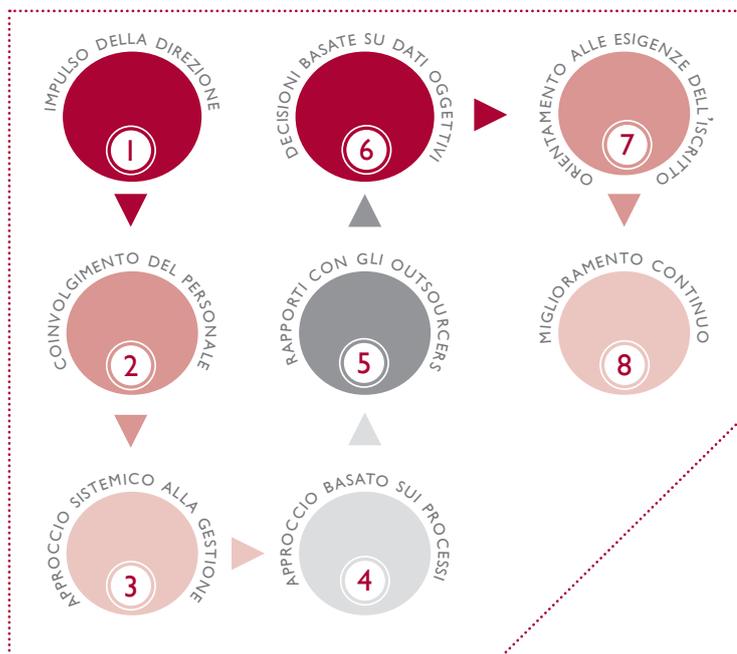
L'ordine con cui presentiamo gli otto punti non ha particolare rilevanza perché non hanno tra loro connessioni temporali, ma solo funzionali. In altre parole, ogni aspetto influenza gli altri sette obbligando chi ha responsabilità di gestione a decidere quali elementi valorizzare, tempo per tempo, per mantenere in equilibrio la struttura.

Unica eccezione è data dall'impulso della direzione che non può mai venire meno nel processo di gestione; precede tutti gli elementi organizzativi perché li crea, ma, nello stesso tempo, li affianca quotidianamente perché li monitora e li modifica se necessario.

Gli otto elementi organizzativi sui quali ci siamo concentrati sono:

- impulso della direzione
- coinvolgimento del personale
- approccio sistemico alla gestione
- approccio basato sui processi
- rapporti con gli outsourceers
- decisioni basate su dati oggettivi
- orientamento alle esigenze dell'iscritto
- miglioramento continuo

Chi ha responsabilità di governance, a qualsiasi livello essa si esprima, dovrebbe dare un continuo impulso all'organizzazione. In pratica l'attività della direzione si esplica nell'elaborare una visione chiara del futuro del Fondo, nell'esercitare la delega verso la struttura, nel promuovere la comunicazione interna, nel garantire la formazione, nel fissare mete e obiettivi e nell'attuare la strategia necessaria a raggiungerli.



La direzione ha un ruolo di costante pungolo dell'attività; facilita i processi dopo averli pianificati e resi possibili mettendo a disposizione le risorse economiche e umane necessarie.

Il secondo punto si focalizza sulla struttura che lavora all'interno dei Fp che, in questo tipo di organizzazioni, ha una particolare importanza sia per le piccole dimensioni dei fondi sia per l'elevato ricorso agli outsourcer. Le risorse umane incaricate di curare le attività gestionali devono avere competenze adeguate a gestire un processo quasi completamente informatizzato che va costantemente monitorato perché è in buona parte svolto al di fuori del Fp. Vanno aggiunte anche capacità relazionali sufficienti a rispondere alle esigenze che nascono dal contatto con iscritti o potenziali iscritti. La direzione deve quindi preoccuparsi di facilitare i processi all'interno del Fondo, trovare il miglior equilibrio possibile tra proprie responsabilità e deleghe, mantenendo costantemente aggiornata e formata la struttura operativa del Fp.

L'approccio sistemico alla gestione è reso necessario dal fatto che ogni processo interagisce con gli altri e, ciascuno per la propria parte, influisce sui risultati del Fondo.

Questo approccio è condizionato dai seguenti fattori: prima di tutto la numerosità dei soggetti con i quali si interagisce (soci, potenziali, fonti, outsourcer); se non si ha una visione sistemica del processo, non si possono cogliere a pieno le conseguenze del cambiamento di uno degli elementi. Ad esempio, se si modifica il livello di servizio contrattualizzato con il service amministrativo e non si adegua il manuale interno di procedure o la comunicazione interna non diffonde l'informazione, si rischia di produrre un disallineamento che genera inefficienze difficilmente valutabili. La complessità delle procedure e dei flussi di comunicazione, unita alla lunghezza temporale del servizio offerto, richiedono una visione ampia dei processi gestionali. Gli effetti della variazione di un qualsiasi elemento del sistema possono incidere in tempi diversi con conseguenze difficilmente valutabili a priori.

L'approccio basato sui processi trova la sua più evidente manifestazione nella stesura di un manuale di procedure. La delibera Covip del 2003 invita i Fondi a definire in formali procedure le prassi operative, avendo cura di perseguire obiettivi strategici

quali l'efficienza e l'efficacia operativa, il contenimento dei costi e la tutela sostanziale degli interessi degli iscritti, nel rispetto delle disposizioni normative e contrattuali che governano i rapporti tra i diversi attori.

I Fp, quindi, sono generalmente dotati di una documentazione che raccoglie le procedure e che potremmo genericamente definire «manuali». Due sono le tipologie di manuali che i Fp adottano: il manuale di procedure operative che regola i rapporti con il service amministrativo e il manuale di procedure interne che individua principalmente i processi interni al Fondo. Per quel che riguarda la definizione tecnica dei livelli di servizio, la documentazione che li contiene sono i *Service Level Agreement (SLA)*, strumenti contrattuali che definiscono i livelli di servizio tra i vari outsourcer e il Fp. Analizzando le strutture dei manuali si possono definire gli elementi essenziali che dovrebbero prevedere. Innanzitutto, una procedura di gestione di tutta la documentazione del Fp così da avere un'unica modalità di creazione e aggiornamento di documenti. In ogni procedura, poi, andrebbero inseriti:

- riferimenti normativi (utili soprattutto in caso di aggiornamento della norma)
- descrizione della procedura (sintetica, scritta o grafica)
- istruzioni operative (descrizione dettagliata su come eseguire le diverse operazioni)
- interconnessioni con le altre procedure (utile nel caso si modifichi una procedura per valutare immediatamente l'impatto sull'intero sistema)
- standard quali/quantitativi (gli standard sono fissati dalla direzione e condivisi con la struttura. Si può arrivare a dichiararli in una Carta dei Servizi)
- responsabilità (fondamentale è individuare i vari livelli di responsabilità per monitorare costantemente il processo)
- presidi di sicurezza (in un sistema come quello dei Fp i presidi di sicurezza acquistano un'importanza strategica)
- allegati (moduli, SLA, documenti)

Per quanto riguarda il rapporto con gli outsourcer, abbiamo già scritto molte considerazioni e non possiamo che ribadire la necessità di stabilire regole chiare e modalità di funzionamento efficaci con i soggetti ai quali si esternalizza parte delle attività.

Il sesto presidio organizzativo, relativo al processo decisionale basato su dati oggettivi, misurabili e verificabili, tende a valorizzare i sistemi informativi di cui si è dotato il Fp. La disponibilità di informazioni complete, affidabili e tempestive costituisce una condizione essenziale per consentire alle strutture amministrative, gestionali e di controllo il corretto esercizio dei propri compiti. Solo il continuo monitoraggio dei processi (che si sostanziano in flussi di informazioni tra i vari soggetti) e la valutazione dei feedback orientano le strategie e permettono di prendere decisioni efficaci.

Il sistema informativo deve avere idonei presidi di sicurezza ed essere immediatamente accessibile.

I feedback che si ricevono dagli iscritti attraverso la valutazione della soddisfazione o, leggendo l'aspetto negativo dell'interrelazione con l'iscritto, attraverso la gestione dei reclami, sono gli strumenti attraverso i quali il Fp può orientarsi concretamente verso le esigenze del proprio socio/cliente. La tutela sostanziale degli interessi di chi si iscrive a un Fp passa attraverso la qualità della relazione che deve essere costantemente monitorata.

Dall'impegno della direzione e della struttura all'approccio per processi; dalla visione sistemica alla strutturazione di un adeguato sistema informativo, tutto deve avere un unico orientamento: la ricerca della soddisfazione del socio/cliente. Questo obiettivo può essere raggiunto solo attraverso un atteggiamento rivolto al miglioramento continuo. Il Fp, in un mercato che incrementa quotidianamente la competizione tra forme pensionistiche, deve potersi migliorare senza sosta. Questo non è solo un obiettivo etico ma un approccio necessario al consolidamento e all'affermazione dell'organizzazione stessa.



Area Comunicazione e Marketing / Mefop

## I numeri non bastano per «comunicare» la previdenza

L'introduzione nel 2008 del progetto esemplificativo ha portato gli iscritti ai Fondi pensione (Fp), effettivi e potenziali, a confrontarsi con le simulazioni della loro futura rendita pensionistica. L'obiettivo è quello di offrire un ulteriore strumento sintetico di comparabilità e informazione.

I software di pianificazione previdenziale, ormai diffusi sui siti dei Fp da circa due anni, non sono tuttavia riusciti a soddisfare completamente il bisogno di chiarezza degli individui e non sono stati sufficienti a rendere palese un bisogno ancora oggi latente.

Tale situazione è in parte dovuta alla mancanza di una vera azione di informazione che coinvolga le istituzioni e porti attenzione sul tema, ma non solo. La comunicazione basata esclusivamente su dati e stime rischia di non essere esaustiva perché offre molta informazione tecnica ma poco contenuto relazionale.

Se alcune persone trovano nei dati la risposta ai loro dubbi, altre preferiscono scegliere sulla base di elementi come la fiducia che ispira il Fp o seguono semplicemente le scelte fatte da persone che conoscono e stimano, usando un processo di apprendimento imitativo.

Per sfruttare appieno le potenzialità di emersione dei bisogni pensionistici che un motore di calcolo possiede in maniera intrinseca, è necessario quindi costruire intorno al

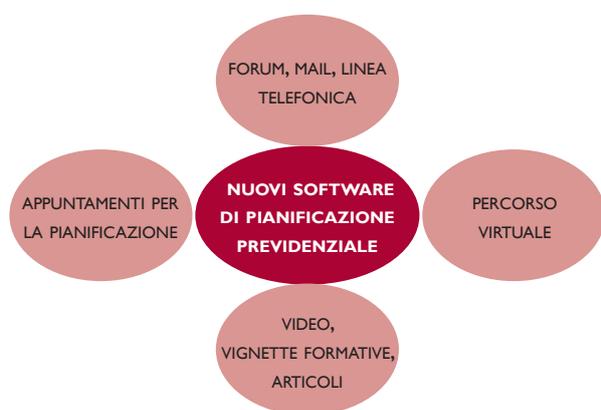
software un corollario di strumenti che riescano a incuriosire e attrarre anche chi ha poca familiarità e fiducia verso numeri e stime.

Un possibile esempio è quello di inserire il motore all'interno di un percorso web dove, attraverso semplici domande a risposta multipla, si richiedono tutte le informazioni necessarie per poter dare alcune risposte al bisogno pensionistico<sup>1</sup>; in questo modo si potrebbero fornire all'utente informazioni immediatamente fruibili, utilizzando i numeri come supporto alla decisione.

Un'ulteriore possibilità è la costruzione di un vero e proprio portale di supporto all'utilizzo del motore stesso. La costruzione di video «tutoriali» che spieghino come usare il software, come valorizzarne le potenzialità e le opzioni che

offrono, il ricorso a vignette che segnalino all'utente l'importanza della pianificazione, la pubblicazione di articoli sul tema previdenziale, sono alcuni possibili strumenti di informazione e formazione che possono essere inseriti in un portale.

Mettere al centro la persona e i suoi bisogni significa individuare il più efficace mix tra contenuti tecnici e relazione che tenda a soddisfare le caratteristiche dei diversi individui. Il progetto esemplificativo e i vari motori di calcolo oggi presenti vanno a intercettare solamente una parte dei potenziali aderenti; le proposte sopra rappresentate possono portare i motori di calcolo a diventare uno strumento valido anche per coloro che non vedono nei numeri una possibile risposta.



<sup>1</sup> Un esempio concreto di applicazione di quanto descritto è il nuovo portale sulla previdenza complementare recentemente pubblicato da Axa-Mps (<http://www.axa-mps.it/previsio>). Mefop ha collaborato nella fase di progettazione e realizzazione del sito.

Lorenzo Cicero / Mefop

## Così parlò Covip

### NEWS DALL'ITALIA



Il presente articolo vuole essere una prospettiva sintetica delle più recenti pronunce della Commissione di Vigilanza su temi di rilievo nel panorama della previdenza complementare. Si tratta di risposte a quesito che, pur non avendo valenza normativa, servono a chiarire argomenti talvolta di dubbia interpretazione.

In particolare, con risposta a quesiti del settembre 2010 Covip ha confermato l'applicabilità della normativa riguardante il Fondo unico giustizia (Fug) alla posizione di previdenza complementare in via di accumulo.

Sono devolute al Fug somme e valori oggetto di sequestro o confisca in relazione alla commissione di reati o di illeciti amministrativi.

Covip ha escluso, tra le tipologie di sequestro che legittimano l'attivazione del Fug (preventivo e probatorio), il sequestro conservativo avente finalità prettamente civilistica.

Lo scopo previdenziale, che tutela l'intangibilità della posizione nella fase di accumulo, retrocede in secondo piano al ricorrere delle fattispecie che impongono l'attivazione del Fug. La Commissione di Vigilanza si è espressa, poi, sempre nello scorso settembre 2010, in merito alla possibilità di erogare un'anticipazione per l'acquisto della nuda proprietà. In tal caso, sostiene Covip, tendenzialmente non sorge in capo all'acquirente la titolarità del diritto di godere dell'immobile, non potendo di fatto stabilirvisi la residenza o la dimora abituale. Quindi la nuda proprietà non può dare titolo al conseguimento dell'anticipazione salvo che le parti si accordino in modo da consentire al nudo proprietario di risiedere nell'immobile acquistato.

Nel caso invece dell'usufrutto, o comunque dell'acquisto di altro diritto reale di godimento, il diritto all'anticipazione va escluso.

Altro quesito dello scorso ottobre 2010 posto all'attenzione dell'Autorità di Vigilanza ha riguardato la facoltà di destinare flussi contributivi futuri a un fondo diverso da quello di originaria iscrizione prima del decorso del biennio che legittima il trasferimento volontario: Covip ha precisato che tale opzione può essere esercitata qualunque sia la tipologia delle forme pensionistiche interessate.

La commissione ha ribadito, inoltre, l'opportunità di adottare iniziative volte a garantire la piena consapevolezza delle scelte effettuate, *in primis* i costi applicati.

Altra indicazione è stata offerta (ottobre 2010) relativamente alla fattispecie delle omissioni contributive. La Commissione di Vigilanza ha precisato che nei casi in cui il giudice della procedura fallimentare dovesse riconoscere nel fondo pensione l'unico soggetto legittimato all'insinuazione al passivo, per il recupero del credito previdenziale, è opportuno che il fondo si uniformi alla pronuncia giudiziaria.

Peralto ciò è necessario considerato il fatto che l'insinuazione al passivo è presupposto per la richiesta da parte dell'aderente dell'intervento del Fondo di garanzia.

Da ultimo, si annota la risposta a quesito del novembre 2010 in cui la Commissione ha confermato la possibilità di istituire all'interno delle casse privatizzate fondi interni con la forma giuridica del patrimonio di destinazione e caratterizzata da contribuzione unilaterale a carico di lavoratori liberi professionisti.

Rosalba Laera / Mefop

## Nuova supervisione finanziaria e stretta sugli hedge funds: le mosse Ue

NEWS  
DAL MONDO



La mancanza di un'autorità finanziaria *super partes* è tuttora considerata da più parti il capro espiatorio dell'ultima crisi finanziaria. Di qui la necessità di un controllo finanziario integrato e più efficace. Il 22 settembre 2010 il Parlamento europeo ha approvato la riforma delle Autorità di vigilanza che accentra nelle mani di quattro autorità europee il controllo del corretto funzionamento dell'economia e in particolare dei mercati.

La nuova struttura di supervisione finanziaria è composta da un Comitato europeo per il rischio sistematico (Cers), responsabile della vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario e da tre *watchdogs* che dovranno vigilare sull'operato delle banche (Eba), di assicurazioni e pensioni (Eiopa) e degli strumenti e mercati finanziari (Esma). Le nuove autorità sostituiscono, dal 1° gennaio 2011, le attuali commissioni (rispettivamente Cebis, Ceiops, Cesr) e hanno poteri di intervento diretto sui mercati e sulle istituzioni finanziarie in caso di rischio di instabilità. Promuovono il coordinamento dei regolatori nazionali, al fine di costituire regole comuni a livello europeo, e possono altresì vietare la negoziazione di strumenti finanziari considerati troppo rischiosi.

In particolare l'Eiopa (*European Authority for Insurance and Occupational Pensions*) deve redigere gli standard tecnici comuni per le attività *cross-border*, garantire l'applicazione degli atti vincolanti dell'Unione europea, sovrintendere e mediare nei casi di disaccordo fra autorità nazionali, monitorare e stimare gli sviluppi del mercato, diffondere informazioni aggiornate e facilmente accessibili al pubblico. All'interno di questo organismo sono costituiti due gruppi di *stakeholders* che rappresentano le imprese di assicurazione e i fondi pensione. Per questi ultimi saranno selezionati trenta membri fra gli esponenti dei maggiori fondi pensione e delle associazioni professionali più rilevanti.

Sempre con l'obiettivo di rendere più stretta quella rete regolamentare «a maglie larghe» che ha mostrato tutte le sue debolezze nel corso dell'ultima crisi, dopo mesi di trattativa l'Ecofin ha dato il via libera alla direttiva Aifm (*Alternative Investment Fund Managers*), che regola gli hedge funds e i fondi di private equity. L'11 novembre scorso il Parlamento europeo ha approvato il testo con una larga maggioranza. Il fulcro del provvedimento è la predisposizione del «passaporto europeo» che permetterà ai fondi Ue, a partire dal 2013, e a quelli extra-Ue, dal 2015, di operare in tutta Europa senza dover chiedere l'autorizzazione in ciascun Paese. Per ottenerlo, i fondi dovranno avere la banca depositaria in Europa e dovranno rispettare alcuni obblighi in tema di leva finanziaria, governance e trasparenza. I gestori infatti dovranno comunicare periodicamente i risultati e il livello di rischio, nonché la loro politica di investimento. A vigilare sugli Aifm autorizzati sarà l'Esma che avrà poteri di intervento diretti.

La direttiva è entrata in vigore all'inizio del 2011 ed entro il 2013 dovrà essere recepita dai Paesi membri.

Stefania Luzi / Mefop

## Vivere a lungo complica la vita

**I** trend demografici osservati negli ultimi decenni evidenziano un cambiamento strutturale della popolazione. La riduzione della mortalità e dei tassi di natalità hanno determinato un graduale invecchiamento della popolazione e il contestuale incremento del peso degli anziani sugli individui ancora attivi. Se da un lato il progressivo aumento della speranza di vita rappresenta indubbiamente un aspetto positivo per la popolazione – si vive molto più a lungo di quanto fosse immaginabile pochi anni fa –, dall'altro esso esercita una forte pressione sul bilancio dei sistemi previdenziali, costretti al pagamento delle prestazioni per un orizzonte temporale più lungo a partire dal momento del ritiro dall'attività lavorativa.

Il rischio che il sistema pensionistico non sia in grado di far fronte alla forza d'urto del «fenomeno longevità» ha spinto i governi di diversi paesi, tra cui anche l'Italia, a percorrere l'inevitabile strada delle riforme previdenziali per salvaguardare la sostenibilità del sistema, evidentemente a scapito dell'adeguatezza delle prestazioni che percepiranno i pensionati di domani.

Le riforme che si sono succedute nel corso dell'ultimo ventennio – dall'introduzione del sistema di calcolo contributivo all'allungamento dell'età di pensionamento e alla revisione dei coefficienti di trasformazione – hanno trasferito in capo al lavoratore il rischio longevità. Un allungamento della vita comporterà, a parità delle altre condizioni, una riduzione della prestazione percepita, ponendo non poche incertezze riguardo la capacità dei lavoratori di vivere una vecchiaia dignitosa. Il rischio longevità non viene tuttavia trasferito totalmente. L'innalzamento dell'età di pensionamento e l'aggiornamento dei coefficienti di trasformazione sono effettuati in base alla mortalità osservata in un orizzonte temporale precedente alla data di revisione. I tassi effettivi potrebbero eventualmente sottostimare quelli sperimentati dai lavoratori che si pensioneranno dopo tale data; questa eventualità ovviamente gioca a favore del lavoratore e mitiga, ancorché parzialmente, gli effetti negativi riconducibili alle prescrizioni di legge.

Per evitare «spiacevoli sorprese» al momento del ritiro dall'attività lavorativa, la pianificazione di una strategia di risparmio complementare alla pensione pubblica diventa una variabile di fondamentale importanza. Il lavoratore dovrebbe formulare una previsione circa i futuri tassi di trasformazione e, in funzione di tale aspettativa, decidere quanto e in quale linea allocare le risorse previdenziali. Se il rischio longevità non venisse pertanto correttamente valutato, il risparmio accumulato nel fondo pensione potrebbe non essere sufficiente per la copertura del gap rispetto al tasso di sostituzione offerto dalla pensione pubblica. D'altro canto, anche i coefficienti di conversione, in base ai quali il montante accumulato nel fondo pensione è convertito in rendita, sono rivisti periodicamente per tenere adeguatamente conto delle aspettative di sopravvivenza. Diversamente da quanto si verifica per il I pilastro, l'aggiustamento dei coefficienti nel II pilastro è operato in base alla mortalità attesa e non a quella osservata. In tale caso, il rischio longevità è trasferito totalmente sul lavoratore.

### COSA È IL RISCHIO LONGEVITÀ?

*Il rischio longevità è il rischio che i tassi di mortalità effettivamente osservati differiscano sistematicamente da quelli stimati nel passato, sulla cui base sono state prese decisioni di natura economico-finanziaria.*

Il secondo pilastro risente, quindi, della longevità sotto due profili diversi, riconducibili rispettivamente al rischio di una mancata integrazione della pensione pubblica, dovuta a una non corretta pianificazione previdenziale, e a una riduzione della rata pensionistica per via della revisione dei coefficienti di trasformazione. La longevità è quindi una tipologia di rischio che il I e il II pilastro, considerati congiuntamente, non riescono a diversificare in ragione dell'elevata correlazione dei suddetti fenomeni e pertanto dovrebbe essere adeguatamente gestita per limitare la dimensione degli effetti negativi.

In base a quanto osservato, i fondi pensione dovrebbero offrire un importante contributo alla gestione del rischio longevità. Come noto, ciò già avviene, secondo diverse modalità, nel caso dei fondi a prestazione definita o di quelli che erogano direttamente la rendita – ossia i soggetti che sono obbligati a gestire il rischio longevità, in ragione del modello gestionale adottato – per garantire la sostenibilità del fondo pensione. Dal rischio longevità sembrano invece sentirsi potenzialmente immuni i fondi a contribuzione definita, non avendo un obbligo in termini di prestazione da corrispondere agli iscritti e affidando l'erogazione delle pensioni alle compagnie di assicurazione.

Tuttavia, partendo dal presupposto che la finalità del fondo pensione è consentire agli individui di colmare il gap tra il tasso di sostituzione desiderato, in base al quale si è in grado di vivere una vecchiaia dignitosa, e il tasso di sostituzione del I pilastro, è immediato riconoscere che anche nei sistemi a contribuzione definita vi è una passività, seppur implicita, da coprire.

Alcuni fondi si stanno già muovendo in tale direzione, adattando modelli *liability driven investment*, nei quali l'allocazione degli attivi è definita sulla base di un tasso di sostituzione obiettivo. Per raggiungere tale obiettivo di rendimento, il fondo pensione dovrebbe porre attenzione a tutte le fonti di rischiosità, e quindi anche al rischio longevità, e gestirle adeguatamente, pena la possibile compromissione della strategia di investimento. Come detto, infatti, il rischio longevità è insito nell'incertezza riguardante i tassi di conversione del montante in rendita e temporalmente interviene nel passaggio dalla fase di accumulo a quella di erogazione della prestazione. La mancata gestione di tale fonte di incertezza potrebbe inficiare i risultati raggiunti rimettendo in capo al lavoratore il rischio che l'obiettivo di rendimento raggiunto, seppur pari a quanto programmato ex ante, non sia di fatto sufficiente a colmare il gap pensionistico. È quindi nella fase di accumulo che il fondo pensione dovrebbe predisporre le adeguate coperture per tenere sotto controllo tale rischio. Su altre fonti di rischiosità, l'attivazione di coperture ex ante è già parte integrante dei modelli gestionali dei fondi. Basti pensare al rischio inflazione e ai titoli indicizzati all'inflazione che molti fondi pensione hanno già in portafoglio. Il ragionamento è quindi analogo: l'immunizzazione dovrebbe essere costruita per tempo e precedentemente al momento in cui i rischi si manifestano.

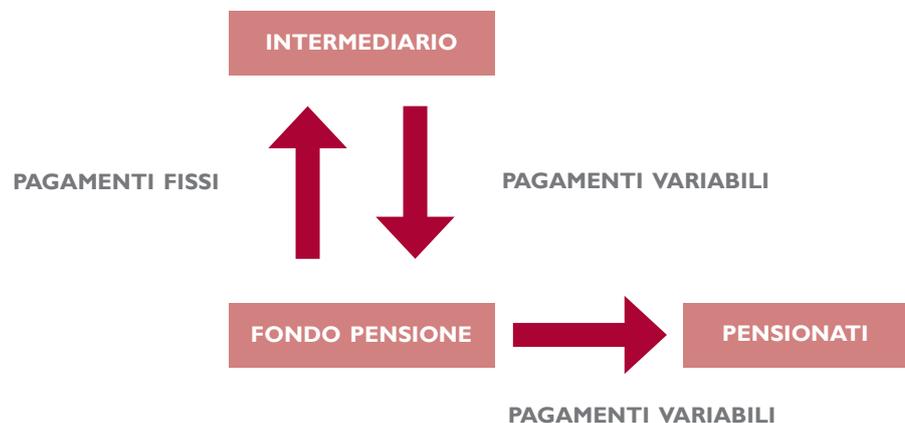
Per quanto riguarda gli strumenti di copertura, fino a pochi anni fa i fondi pensione, soprattutto quelli dei paesi di matrice anglosassone, erano soliti ricorrere alla riassicurazione e al *buy-out*, un'attività mediante la quale le passività erano trasferite a un operatore, generalmente una società di assicurazione, che si occupava in toto della gestione, non solo del rischio longevità ma anche di tutte le altre fonti di rischio (tasso, interesse,...). Solo recentemente il mercato finanziario ha iniziato a costruire prodotti ad hoc, anche in ragione dell'incapacità del settore assicurativo di assorbire una domanda crescente di copertura. Il mercato della longevità si presenta spesso dal lato della domanda – soltanto per dare un ordine di grandezza con riferimento al settore dei fondi pensione inglesi a prestazione definita, l'Ocse stima le passività pari a 6.000 miliardi di dollari – ma sottile dal lato dell'offerta, per il limitato numero di investitori che possono essere interessati a tale mercato, al di là delle compagnie di riassicurazione per le quali la longevità, alter ego della mortalità, fa parte del loro patrimonio genetico. Le aziende farmaceutiche sono un tipico esempio di un operatore che potrebbe guadagnare da un allungamento della vita – le persone anziane fanno un

*...il fondo pensione dovrebbe porre attenzione a tutte le fonti di rischiosità, e quindi anche al rischio longevità, e gestirle adeguatamente, pena la possibile compromissione della strategia di investimento.*

uso particolarmente elevato di farmaci e l'allungamento della vita potrebbe portare a maggiori consumi di tali prodotti e quindi a maggiori introiti per le aziende –, anche se non risultano casi di società attive sulla copertura del rischio. Al momento, sono soprattutto gli hedge funds a investire sulla longevità, in ragione del basso grado di correlazione con le altre classi di attivo – il crollo del mercato azionario non dovrebbe avere, in linea di principio, alcun impatto sulle aspettative di vita degli individui – che consente quindi di diversificare maggiormente il portafoglio, riducendone la rischiosità.

Gli strumenti che al momento risultano più utilizzati sono i *longevity swap*. Come tutti gli swap, anche quelli relativi alla longevità scambiano un tasso fisso con un tasso variabile. Come noto, l'aleatorietà dei tassi di mortalità condiziona le passività del fondo. Acquistando uno swap, il fondo scambia il tasso variabile con il tasso fisso, eliminando l'incertezza associata alla longevità e programmando, in tal modo, i flussi di pagamento futuri. Il tasso fisso viene determinato tenendo in considerazione un premio, che remunera l'intermediario per l'assunzione del rischio longevità.

### Il funzionamento del longevity swap



Il ricorso agli strumenti di copertura del rischio longevità sembra destinato a crescere anche nei prossimi anni, date le tendenze demografiche osservate. Il mercato della longevità potrebbe raggiungere dimensioni ancor più rilevanti, se i fondi a contribuzione definita introducessero il rischio associato ad allungamenti inattesi della vita umana nei modelli di gestione. È dunque fondamentale che l'offerta si strutturi adeguatamente per fare fronte alle future esigenze degli investitori previdenziali.

*Mefop Newsletter - Direttore responsabile Orazio Carabini - Editore Mefop S.p.A. - Presidente Mauro Marè - Redazione Via Milano, 58 - 00184 Roma - Tel. 06 48073530 - Fax 06 48073548 - E-mail mefop@mefop.it - Autorizzazione del tribunale di Roma - N. 198 del 9 maggio 2000 - Stampa Grafica Romana srl - Via Bartolozzi, 13 - Roma - Finito di stampare nel mese di gennaio 2011*

